



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2018/6



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

Szeptember 13-i monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács megállapította, hogy a beérkező információk, ezen belül a 2018. szeptemberi EKB szakértői prognózis általánosságban megerősítik a Kormányzótanács előző értékelését az euróövezeti gazdaság jelenleg zajló, széles alapokon nyugvó expanziójáról, valamint a fokozatosan emelkedő inflációról. A gazdaság alapvető jó állapota miatt a Kormányzótanács továbbra is bízik abban, hogy folytatódik az infláció tartós konvergenciája az általa kitűzött célhoz, és a nettó eszközvásárlások fokozatos megszüntetését követően is fennmarad. Ugyanakkor az utóbbi időben hangsúlyosabbá vált az erősödő protekcionizmus, a feltörekvő piacok sebezhetősége, valamint a pénzügyi piacok volatilitása miatti bizonytalanság. Ezért ahhoz, hogy a belső ároldali nyomás és az általános inflációs folyamatok középtávon tovább erősödjenek, még mindig monetáris politikai ösztönzésre van szükség. Ezt a támogatást továbbra is megadják az év végéig tartó nettó eszközvásárlások, a megvásárolt jelentős nagyságú eszközállomány, a hozzá kapcsolódó újrabefektetések és a Kormányzótanácsnak az EKB irányadó kamataira vonatkozó, továbbfejlesztett előzetes iránymutatása. A Kormányzótanács mindenestre készen áll rá, hogy teljes eszköztárát a megfelelő mértékben kiigazítsa annak érdekében, hogy az infláció továbbra is tartósan az általa kitűzött inflációs cél felé tartson.

Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2018. szeptember 13-i ülésének idején

Bár a globális gazdaság 2018 első félévében is egyenletes ütemben növekedett, lendülete várhatóan mérséklődik majd. A fejlett gazdaságoknak továbbra is előnyük származik a laza monetáris politikákból és az amerikai költségvetési élénkítésből, a nyersanyagexportőrök aktivitását pedig emellett az elmúlt év során ismét emelkedésnek indult nyersanyagárak is támogatták. A pénzügyi feltételek azonban szigorodtak, különösen egyes feltörekvő piacok esetében. Ráadásul a globális kereskedelem növekedése lassult, ugyanakkor a jövőbeni kereskedelmi kapcsolatokat övező bizonytalanság erősödött. Középtávon a globális gazdasági aktivitás – a legtöbb fejlett gazdaságban a kibocsátási rés megszűnését követően vagy azzal párhuzamosan – várhatóan a növekedési potenciált megközelítő ütemben bővül. A globális inflációs nyomás az előrejelzés alapján a kapacitásfelesleg zsugorodásával lassan növekedni fog.

A pénzügyi piacokon az euróövezet hosszú távú kockázatmentes kamatlábai a Kormányzótanács 2018. júniusi ülése óta nagyjából változatlanok. A tartós olaszországi politikai bizonytalanságot az államkötvényfelárak ingadozása kísérte. Bár a vállalati eredmények továbbra is stabilak, az euróövezeti pénzügyi vállalatok részvény- és kötvényárfolyamai a geopolitikai bizonytalanság és egyes feltörekvő

piacok egyre erősebb volatilitása közepette estek. A devizapiacokon az euró kereskedelmi súlyozású árfolyama általánosságban erősödött.

A legfrissebb gazdasági mutatók és felmérési eredmények a 2017. évi erőteljes növekedési teljesítményt követő mérséklődés ellenére is megerősítik az euróövezeti gazdaság széles alapokon nyugvó folyamatos növekedését.

Negyedéves összehasonlításban 2018 második negyedévében az euróövezeti reál-GDP 0,4%-kal, az előző negyedévben mérttel azonos ütemben nőtt. Az EKB monetáris politikai intézkedései továbbra is alátámasztják a belső keresletet. A lakossági fogyasztást a munkaerőpiacon végbemenő reformoknak is köszönhető folyamatos foglalkoztatásbővülés, valamint a bérek növekedése támogatja. A vállalati beruházásokat a kedvező finanszírozási környezet, az emelkedő vállalati jövedelmezőség és az élénk kereslet segíti. A lakáscélú beruházások üteme változatlanul erőteljes. Ezenkívül a globális aktivitás expanziója várhatóan folytatódik, ami segíti az euróövezeti kivittelt.

Az eurórendszer szakértőinek 2018. szeptemberi euróövezeti makrogazdasági prognózisa szerint az éves reál-GDP 2018-ban 2,0%-kal, 2019-ben 1,8%-kal, 2020-ban pedig 1,7%-kal nő.

Az eurórendszer szakértőinek 2018. júniusi makrogazdasági prognózisához viszonyítva a reál-GDP növekedési kilátásai 2018-ra és 2019-re kis mértékben lefelé módosultak, főként a külső kereslet gyengébb hozzájárulásának köszönhetően. Bár az utóbbi időben hangsúlyosabbá vált az erősödő protekcionizmus, a feltörekvő piacok sebezhetősége, valamint a pénzügyi piacok volatilitása miatti bizonytalanság, az euróövezet növekedési kilátásait övező kockázatok nagyjából továbbra is egyensúlyban vannak.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euróövezet éves HICP-inflációja 2018 augusztusában 2,0% volt a júliusi 2,1%-ot követően.

Előretekintve, a jelenlegi határidős olajárakból kiindulva a fogyasztóiár-index alapján mért éves inflációs ráták az év hátralevő részében valószínűleg az aktuális szint körül fognak ingadozni. Miközben a trendinflációs mérőszámok általánosságban változatlanul visszafogott képet mutatnak, emelkedni kezdtek a korábbi alacsony értékekről. A belső ároldali nyomás egyre erősebb és kiterjedtebb a magas szintű kapacitáskihasználtság és szűkülő munkaerőpiacok környezetében, ami gyorsítja a bérek növekedését. A trendinfláció az év vége felé várhatóan emelkedni kezd, majd az azutáni időszakban középtávon fokozatosan tovább nő, amit az EKB monetáris politikai intézkedései, a folyamatos gazdasági expanzió és a gyorsuló bérnövekedés támogatnak.

Nagy vonalakban ezt az értékelést tükrözi az eurórendszer szakértőinek 2018. szeptemberi euróövezeti makrogazdasági prognózisa is, amely 2018-ra, 2019-re és 2020-ra 1,7%-os HICP-inflációval számol.

A HICP-inflációra vonatkozó kilátások változatlanok az eurórendszer szakértőinek 2018. júniusi euróövezeti makrogazdasági prognózisához képest. A prognózis szerint az energia és élelmiszerek nélkül számított HICP-infláció a 2018. évi 1,1%-ról fokozatosan emelkedik, 2019-ben 1,5%-ra, majd 2020-ban 1,8%-ra.

A prognózis szerint az euróövezet összesített költségvetési irányvonala 2018-ban alapvetően semleges, 2019-ben enyhén expanzív, majd 2020-ban ismét nagyjából semleges lesz.

Összességében az euróövezet költségvetési hiánya a

várakozások szerint tovább zsugorodik az előrejelzési horizonton, főleg a kedvező ciklikus feltételek és a mérséklődő kamatfizetések következtében. Jóllehet az euróövezeti GDP-arányos államadósság tovább fog csökkenni, még így is magas marad.

A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség (M3) növekedése az eszközvásárlási program keretében végrehajtott havi nettó eszközvásárlások csökkenésével összefüggésben mérséklődött. Az M3 értéke a 2018. júniusi 4,5%-ot követően júliusban 4,0%-kal nőtt. A havi folyamatok bizonyos mértékű ingadozása ellenére az M3 növekedését egyre erőteljesebben támogatja a banki hiteltermelés. Továbbra is az M1 szűkebb értelemben vett monetáris aggregátum járult hozzá leginkább a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedéshez. A magánszektorban nyújtott hitelek bővülésében 2014 eleje óta megfigyelt élénkülés folytatódik. 2018 júliusában a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme 4,1%, a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme 3,0% volt, mindkettő megegyezett a júniusi értékkel. A 2014 júniusa óta bevezetett monetáris politikai intézkedések átgűrűző hatása továbbra is jelentősen támogatja a vállalkozások és háztartások hitelfelvételi feltételeit, a forráshoz jutást, különösen a kis- és középvállalkozások esetében, és így a hiteláramlásokat is szerte az euróövezetben. A nem pénzügyi vállalatoknak juttatott összes külső forrás áramlása 2018 második negyedévében számottevően nőtt.

Monetáris politikai döntések

A Kormányzótanács a rendszeres gazdasági és monetáris elemzések alapján az alábbi döntéseket hozta. Először is a Kormányzótanács úgy határozott, hogy változatlanul hagyja az EKB irányadó kamatlábait, és továbbra is azt várja, hogy azok legalább 2019 nyaráig a jelenlegi szinteken maradnak, mindenesetre annyi ideig, amennyi szükséges ahhoz, hogy az infláció középtávon folyamatosan, tartós ütemben tartson a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. Másodszor: a testület szeptember végéig a jelenlegi 30 milliárd eurós havi ütemben folytatja a nettó eszközvásárlást az eszközvásárlási program (APP) keretében. 2018 szeptemberét követően a nettó eszközvásárlások csökkentett, 15 milliárd eurós havi ütemben folytatódnak 2018. december végéig. A testület arra számít, hogy ezután annak függvényében, hogy a beérkező adatok megerősítik-e a testület középtávú inflációs várakozását, a nettó eszközvásárlás megszűnik. Harmadszor: a Kormányzótanácsnak az a szándéka, hogy az APP keretében vásárolt lejárt értékpapírokból származó tőketörlesztést a nettó eszközvásárlás befejezése után hosszabb időszakon keresztül, illetve ameddig szükséges, újra befekteti annak érdekében, hogy megmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a meglehetősen laza monetáris politika.

© **Európai Központi Bank, 2018**

Postacím 60640 Frankfurt am Main, Németország
Telefon +49 69 1344 0
Honlap www.ecb.europa.eu

Minden jog fenntartva. A kiadvány kizárólag oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével sokszorosítható.

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2018. szeptember 12.

A Jelentés elkészítése az EKB Kormányzótanácsának feladata. A fordításokat a nemzeti jegybankok készítik el és publikálják.

ISSN 2363-3611 (pdf)
EU katalógusszám QB-BQ-18-006-HU-N (pdf)